

Opinión Estrategia de Deuda y Tipo de Cambio

Por: **Leonardo Armas Gochicoa / David Rosenbaum Mohar**
estrategia@invex.com

Opinión Estratégica de Deuda y Tipo de Cambio

En las últimas semanas hemos observado un crecimiento en la discusión sobre un escenario de estanflación en los Estados Unidos. La estanflación se define, como una aceleración de la inflación y un crecimiento negativo (recesión), con un fuerte aumento del desempleo, en términos lo más simple posibles.

La presión de la inflación se atribuye a factores de choque por el lado de la oferta, es decir a la intermitencia en cadenas de suministro, altos precios de energía, metales industriales, materias primas y agropecuarios. Que se ha traducido en niveles de inflación al consumidor considerablemente altos y sostenidos en los últimos meses.

Sin embargo, no hay tal escenario. Por el lado del crecimiento, hay una desaceleración con respecto a las altas tasas de expansión de la economía en el primer semestre. Esta expansión se dio como resultado de la reapertura de la economía en su conjunto y la inyección de todos estímulos fiscales y monetarios para superar la crisis derivada de la pandemia por COVID-19 de una forma relativamente rápida.

En el segundo semestre del año, la desaceleración del crecimiento se da por el inicio del retiro de estímulos fiscales, la situación de la falta de insumos por el lado de la producción manufacturera, así como los cuellos de botella que se dieron como resultado; y por último la expectativa de que la autoridad monetaria empezará a disminuir el estímulo de liquidez a partir del mes de noviembre.

Sin embargo, todo esto no apunta a una etapa de contracción económica, el PIB se mantiene creciendo por arriba de su potencial y en general por el lado de los consumidores la confianza empieza a repuntar, así como los temores por la pandemia se desvanecen de forma acelerada.

Por lo tanto, el planteamiento que hemos remarcado constantemente en estas líneas es que, las tasas seguirán aumentando, en respuesta a los cambios que empezará a la instrumentación de una política monetaria con tendencia hacia la normalización para contener las expectativas e incrementos de precios.

La recomendación se concentra en mantener bajas duraciones, tasas revisables y en la medida que se prolongue una inflación alta, reforzar los portafolios con tasas reales.

Nuestra Recomendación

En el mercado de deuda local: Con la presión en la curva de Mbonos que se prolonga y continuará en las siguientes semanas. Consideramos que habrá que reforzar las posiciones en tasas revisables para mantener la cobertura con respecto a las presiones de las tasas fijas. La perspectiva se mantiene de precaución, con duraciones menores a las referencias y fuera de los plazos mayores a 10 años.

En el mercado cambiario y la deuda global: La presión para el peso continua, el dólar tocó máximos cerca de los \$20.90 pesos por dólar en la semana. Se mantiene el escenario de presión para las monedas emergentes. La FED en camino a ser mas restrictiva y la situación en China son los principales factores externos que generan una salida de flujos de mercados emergentes. Para el peso en particular se agrega la incertidumbre por la propuesta de reforma eléctrica que pondría en riesgo a la inversión actual y futura en la economía; ante el potencial cambio en la estructura de costos de la energía que impactaría a las cadenas de producción y consumo final de las familias.

Publicaciones Recientes:

Movimiento Calificaciones. ([Haz clic aquí para el reporte completo](#)).

Relación de movimientos con sobretasas. ([Haz clic aquí para el reporte completo](#))

Semanal de Tasas y Tipo de cambio

De nuevo las posiciones en moneda extranjera ayudaron a los portafolios con la contribución en la cobertura cambiaria, así como en la diversificación de activos. La idea es que estas posiciones tengan niveles de duración bajos en deuda gubernamental y exposición complementaria en corporativos de tasas revisables.

Deuda Corporativa

VOLARCB: La compañía Concesionaria Vuela Compañía de Aviación o Volaris emitió Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo con una etiqueta de ESG de Bono Vinculado a la Sostenibilidad. La emisión se denominó VOLARCB 21L y salió a una sobretasa de +2.00% sobre TIIE a 28 días. El plazo de la emisión es de 5 años. Sin embargo, la emisión tendrá amortizaciones de principal objetivo a partir del periodo 25 o segundo año. La calificación de VOLARCB 21L es de AA+/M por parte de Verum y de HR AA por parte de HR Ratings. El monto total del papel es de \$1,500 millones. **OPINIÓN:** Positiva. De esta forma, se reactiva la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios de la industria aeronáutica, después de varios meses sin colocaciones bursátiles. Esta emisión se conforma a los derechos de cobro de flujos futuros por la venta de boletos por medio de las tarjetas de crédito Visa y Mastercard, además de servicios adicionales, denominados en pesos. Como Volaris tuvo menores problemas financieros en la crisis del año pasado provocada por la pandemia, se tiene una mejor cobranza y un desempeño favorable. Cabe indicar que en el mercado existe otro Certificado Bursátil Fiduciario de la compañía y se denomina VOLARCB 21L.

BACMEXT: En la última semana de octubre se va a llevar a cabo la colocación de tres Certificados Bursátiles de Banca de Desarrollo de la institución financiera Banco Nacional de Comercio Exterior. Dos de ellos van a ser de tasa flotante sobre TIIE a 28 días; uno de 1,092 días por vencer o 3 años y otro de 1,820 días o 5 años. Y el restante va a ser a una tasa fija nominal de 3,640 días o 10 años, considerando como referencia al bono M MAY31. El monto que se busca colocar es de \$5,000 millones de pesos con un máximo de \$10,000 millones de pesos. **OPINIÓN:** Positiva. Por medio de más emisiones en el mercado primario de deuda de banca de desarrollo se puede distribuir mejor la colocación de papeles. Para los de tasa revisable se esperan sobretasas entre -10 puntos base y cero puntos base, mientras que para el de tasa fija se esperan niveles por debajo de 50 puntos base. El detalle negativo es que las sobretasas se siguen encontrando en niveles bajos y otros papeles de tasa revisable como los del IPAB pueden superarlos en rentabilidad. La calificación de BACMEXT se sigue encontrando en AAA.

Revelaciones Importantes

Nosotros, Montserrat Antón Honorato, Giselle Mojica, Giovanni Bisogno, Areli Villeda, Valeria Romo certificamos que todos los puntos de vista expresados en este reporte de análisis reflejan fielmente nuestra opinión acerca de todas o algunas de las acciones de emisoras. También certificamos que ninguna parte de nuestra compensación está o estará directamente o indirectamente, relacionada con las recomendaciones u opiniones específicas expresadas en este reporte

Tenencia Accionaria

INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias y/o empleados eventualmente podrán mantener alguna posición de inversión o comprar o vender como agente una posición en acciones u otros valores mencionados en el reporte de acuerdo con la regulación vigente al respecto. INVEX Grupo Financiero, es propietario de una posición larga de cualquiera de las clases de acciones comunes de la compañía en cuestión. INVEX, Grupo financiero tiene un interés financiero significativo en relación a la compañía en cuestión, entendiéndose por éste, si cualquiera de los negocios que conforman Banca de Inversión tiene: (1) una posición neta agregada en instrumentos de deuda y créditos derivados referentes a estos, emitidos o respaldados por el crédito del emisor o una exposición agregada en préstamos y compromisos de línea de crédito con el emisor o con compañías con las cuales, vía el emisor, se tiene una relación crediticia.

Retribución / Entrega de Servicios

INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido durante los últimos 12 meses por parte de EMISORAS MENCIONADAS compensaciones por servicios proporcionados por Banca de Inversión. INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido de EMISORAS MENCIONADAS compensaciones por productos o servicios diferentes de los proporcionados por Banca de Inversión durante los últimos 12 meses. INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a EMISORAS MENCIONADAS durante los pasados 12 meses, como cliente para servicios de valores no relacionados con los proporcionados por Banca de Inversión. INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a EMISORAS MENCIONADAS durante los pasados 12 meses, como cliente en cuanto a servicios que no tienen que ver con servicios bursátiles ni con los proporcionados por la Banca de Inversión.

Otras Declaraciones El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de realización ya que éste pudiera verse influido por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. El desempeño pasado de un instrumento no constituye un indicador de sus resultados en el futuro. Cualquier opinión ó estimación contenida en este reporte constituye el punto de vista de los analistas de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V. a la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin necesidad de previo aviso. INVEX, Grupo Financiero no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Este reporte es propiedad de INVEX Grupo Financiero y no puede ser reproducido ó utilizado parcial ó totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado ó divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de INVEX Grupo Financiero. INVEX Grupo Financiero, sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados ó las personas relacionadas con ellas, no serán responsables de daños y perjuicios de cualquier tipo que pretendan imputarse por el uso de esta publicación. INVEX Grupo Financiero, busca tener negocios con compañías mencionadas en este reporte. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que la compañía, pudiera tener conflictos de interés que afectan la objetividad de este reporte. El cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, por lo que el cliente o inversionista deberá procurarse del asesoramiento específico y especializado que considere necesario, por lo tanto, desde este momento liberan de cualquier responsabilidad a INVEX, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., INVEX Grupo Financiero, Banco INVEX, S.A. Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, INVEX, Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias, empresas afiliadas, directivos, apoderados o personas relacionadas con ellas ya que el presente sólo tiene el carácter de informativo. La información contenida en este reporte proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, es información general, no se considera completa y su precisión no es garantía, ni representa una sugerencia para las decisiones, de los inversionistas, clientes o cualquier persona que tenga acceso al mismo, en materia de inversión, por lo que no puede ser considerado como una recomendación, consejo o sugerencia para los efectos de las Disposiciones de Prácticas de Venta. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una recomendación, consejo, sugerencia, oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Corresponde al cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente, verificar si la información contenida en el presente material es razonable para él de acuerdo a su perfil o su cuenta, o bien puede consultar a su asesor, en caso de contar con uno. Reporte para fines meramente informativos, por lo anterior, antes de actuar basados en este reporte, los inversionistas, clientes y/o cualquier persona que tenga acceso al mismo deben considerar si éste se adecua a sus objetivos, situación financiera y necesidades. Información adicional disponible bajo solicitud.